



期货策略周报

期货研究报告

2015年4月27日

周报

研发中心

吴华松

研究员，期货执业证书编号 F0254840

wuhs@dxqh.net

张天丰

研究员，期货执业证书编号 F0254841

zhangtf@dxqh.net

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

张希

研究员，期货执业证书编号 F0283816

zhangxi@dxqh.net

钱斌

研究员，期货执业证书编号 F0286851

qianbin@dxqh.net

章立柱

研究员，期货执业证书编号 F0290921

zhanglz@dxqh.net

于中华

研究员，期货执业证书编号 F0296208

yuzh@dxqh.net

沈巍

研究员，期货执业证书编号 F0311477

shenwei@dxqh.net

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

wangzh@dxqh.net

刘莹莹

研究员，期货执业证书编号 F0286854

liuyy@dxqh.net

邵运文

研究员，期货职业证书编号 F3007274

shaoyw@dxqh.net

贾翼亮

研究员，期货职业证书编号 F3007286

jiayl@dxqh.net

品种	短期（1周）	中期（1月）
股指	看涨	看涨
国债	看涨	看涨
黄金/白银	反弹	看跌
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	震荡	看跌
有色	看涨	震荡
橡胶	震荡	看跌
塑料	震荡	看跌
白糖	看涨	看涨
棉花	反弹	震荡
豆粕	震荡	看跌
豆油	看涨	震荡

上周期货市场热点:

股指期货 1504 上周收于 4599.2 点, 上涨 5.08%, 走势依旧强劲。美元指数维持高位震荡下跌 0.57%, 收于 96.88。美黄金上周大幅下跌 1.94%, 收于 1179.9 点。上周有色品种普遍下跌, 沪铜 1506 收于 43310, 下跌 0.87%, 锌 1506 下跌 0.39%, 收于 16555。上周黑色回调普遍上涨, 螺纹钢 1510 收于 2378, 上涨 2.90%, 铁矿 1509 收于 417.5, 上涨 5.96%。受原油带动化工品普遍上涨, 塑料 1509 收于 10095, 周跌幅 4.45%。PTA1505 上周收于 5382, 上涨 1.89%。橡胶上周窄幅震荡, 橡胶 1509 合约收于 13460, 下跌 5.78%。上周农产品普遍上涨, 白糖 09 合约上周上涨 0.16%, 收于 5600。棉花 1509 收于 13230, 上涨 1.61%。国内连豆粕 1509 上涨 0.96%, 收于 2733, 连豆油 1509 上涨 2.01%, 收于 5672。

上周宏观消息:

希腊问题有所缓解, 欧元受益得到支撑

希腊总理齐普拉斯表示, 与布鲁塞尔集团的谈判取得了“重大进展”, 对于将很快达成协议持乐观态度。希腊财长瓦鲁法基斯表示, 为达成协议, 希腊准备好做出“重大牺牲”。我们想要达成协议, 对所有人来说, 没有达成援助协议的代价都是高昂的。希腊政府还表示, 剩余现金储备款项约合 15 亿欧元, 政府资金足以支撑到 5 月底。欧洲央行副行长康斯坦西奥表示, 即便希腊债务违约, 希腊也不一定非要离开欧元区, 但欧洲央行官员担心希腊是否能偿还 IMF 即将在 5 月到期的 10 亿欧元贷款。另外, 欧洲央行将希腊紧急流动性额度 ELA 上限提高 15 亿欧元至 755 亿欧元。所以可见不管是希腊政府, 还是欧央行对于希腊问题还是比较乐观的。再加上上周欧洲整体数据比较乐观, 欧元上周保持比较稳定, 稳步上行。

美国数据良莠不齐, 美元上涨受阻

本周数据显示, 美国 2 月 FHFA 房价指数月率增长 0.7%, 预期增长 0.5%, 前值增长 0.3%。对于该数据, Forexlive 货币分析师 Littlestone 表示, 美国 2 月 FHFA 房价指数表现没有太多亮点, 若今年美国房地产市场真的开始复苏, 该指数则值得投资者留意观察; 但目前来看尚未有确切迹象予以佐证。美国 3 月成屋销售总数年化 519 万户, 创 2013 年 9 月来新高, 预期 503 万户, 前值为 489 万户。美国 4 月 18 日当周首次申请失业救济人数 29.5 万人, 预期 28.7 万人, 前值 29.4 万人。从数据上看美国房屋销售数据, 以及房价指数都有所好转, 但是失业人数大幅增加。从美国数据上看并不是太乐观, 再加上 6 月加息预期可能要延后, 美元上涨一定程度上受阻。

央企大规模重组, 国企改革红利或进一步升温

目前国资委确定了下一步的国企改革重点, 央企将在分类基础上进行大规模兼并重组, 央企数量有望进一步缩减至 40 家。从目前来看, 有着南北船之称的中国船舶工业和中国船舶重工进行高层兑换。另外据有关媒体报道, 政府正在研究中国石油以及中国石化, 中海油整合成更大的石油巨头, 将进一步巩固其在全球性的竞争地位。从目前 A 股市场来看, 上升势头依然没有降温。无论是从政府的改革力度, 以及市场流动性依旧保持稳定的增长态势。从周末给出的消息, 本周可多关注国企改革题材板块。

本周市场展望:

本周经济数据密集, 美国将公布一季度实际 GDP、美联储利率决议、非农数据, 料美国一季度 GDP 有一定下行风险, 美国年中加息概率不大, 非农数据有一定回升。中国、欧元区、美国也将公布 PMI 数据, 其中, 中国官方制造业 PMI 可能受内需不足拖累, 表现偏弱。

➤ 4 月 27 日, 星期一, 中国公布 3 月规模以上工业企业利润; 美国公布 4 月 Markit 服务业 PMI 初值。

中国 1-2 月份规模以上工业企业利润下滑, 3 月规模以上工业增加值年率不及预期和前值, 预计 3 月规模以上工业企业利润继续下滑的概率较大。

美国服务业数据自今年以来持续走好, 3 月美国 Markit 服务业 PMI 终值为 59.2, 预期 4 月 Markit 服务业 PMI

将维持良好势头。

- 4月28日，星期二，美国公布2月S&P/CS20座大城市房价指数年率，4月谘商会消费者信心指数。
美国成屋销售占地产销售数据的九成，成屋销售数据良好表明美国房地产市场需求回暖，预计房价继续回升的概率较大。美国4月密歇根大学消费者信心指数初值、4月IBD消费者信心指数均好于预期及前值，预计4月美国谘商会消费者信心指数也将表现良好。
- 4月29日，星期三，欧元区公布4月经济景气指数；德国公布3月实际零售销售月率，4月CPI年率初值；美国公布一季度实际GDP年化季率初值，3月成屋签约销售指数月率。
德国持续领跑欧元区经济，制造业PMI数据表现良好，虽然新公布的PMI初值不及预期，但仍稳站三个月均值之上。受季节性因素扰动，德国2月实际零售销售月率下滑，但仍好于预期，预计3月德国实际零售月率将有所反弹。欧元区逐渐步入复苏轨道，预计4月经济景气指数表现稳定，德国方面数据仍将维持领跑者态势。
受美国2月耐用品订单数据不佳、贸易逆差扩大等影响，美国一季度GDP或存在下行风险，目前市场预期值为1.1%。美国3月成屋销售总数年化大幅好于预期，受需求拉动，预计签约销售数据也将表现良好。
4月30日，星期四，美联储公布利率决定；德国公布3月季调后ILO就业人口，4月季调后失业人数，4月季调后失业率。
本周的美联储利率决议将是6月份之前的最后一次会议，上次会议撤销了“耐心”二字，这使得6月加息完全成为可能，但是美联储将2015年底的利率预期下调至0.625%（此前为1.125%），这预示着今年年中加息的概率较小。
德国就业市场持续稳中转好，预计失业率及失业人数仍维持稳定表现。
- 5月1日，星期五，中国公布4月官方制造业PMI，欧元区及其成员国公布4月制造业PMI终值；美国公布4月季调后非农就业人口，4月Markit制造业PMI终值，3月营建支出月率，4月ISM制造业PMI。
中国4月汇丰制造业PMI初值为49.2，前值49.6，不及预期。分项中，新订单低于50且继续下滑，表明内需依旧疲弱，预计4月官方制造业PMI也将一定程度上受到拖累。
欧元区经济逐渐复苏，整体上4月制造业PMI预计表现稳定，德国依旧领跑。
美国3月非农数据大幅跳水，但失业率维持在5.5%，一季度非农均值在20.97万，表现尚可，预期本次非农就业人数将有所回升，失业率维持稳定。美国4月Markit制造业PMI初值表现不及预期，美国3月ISM制造业PMI受新订单、库存、就业分项数据拖累而表现不及前值。美国房地产需求表现良好，但受东北和中西部2月酷寒降雪天气影响，美国3月营建许可减少，相应地，3月新屋销售数据下滑，预计营建指出月率也将有所收缩。

品种策略：

期指：

- 1、地方债置换目前在多省市延迟，主要是因为上万亿规模的低利率、低流动性政府债难获投资者青睐。此前财政部《地方政府专项债券发行管理暂行办法》，下达了1万亿元的地方政府债券置换存量债务额度，因此今年地方政府预计将发行总额高达1.6万亿元的债券。根据发行情况，财政部可能还会下达下一批置换债券额度。消息称中国财政部和央行正在研究地方债发行配套措施，包括将地方债的购买和财政存款挂钩，以提高地方债需求。
证监会24日再次核发25家企业IPO批文，其中上交所10家，深交所中小板3家，创业板12家。证监会同时表示，将在继续保持按月均衡核准首发企业的基础上，适度加大新股供给，由每月核发一批次增加到核发两批次。IPO提速增加供给，短期对二级市场有降温效果。
- 2、最新PMI数据显示工业运行依然在探底过程中，配套政策红利持续发酵。国家注资政策性银行，对相关产业形成定向投放。二级市场上，二八风格出现切换，上证50指数成分股周内曾出现获利了结迹象。上证指数牛市格局未打破，操作上依然维持偏多头思路。为避免节后IPO集中来袭风险，期指IF05前多减持过节，支撑4670。

国债:

在央行大幅降准之后,货币市场利率明显回落,短期债券利率创年内新低,但长端利率相对纠结。在快速回落之后,中长期债券收益率小幅回升,原因在于地方债的供给压力尚在,配套方案尚未明朗。加上股市仍处火热状态,资金分流冲击债市,因此供需关系成为中长端利率下行的重要制约因素。

但我们认为供给决定不了趋势,只是影响节奏。在经济下行和货币政策宽松大环境中,利率下行趋势不变。且地方债发行方案尚未确定,供给冲击不一定会出现,原因在于:若银行购买置换债占用银行现金头寸,必然会影响银行对其他融资主体信用投放能力。在万亿置换债供给冲击之下,非市场化融资主体会给市场化融资主体带来强挤出效应,这显然不利于经济内生性复苏。因此,央行对地方债务置换方式会慎重考虑,不排除央行直接购买的可能性,中国版 QE 或将全面推出。

总之,在经济下行压力下,宽松政策不会停止,中国版 QE 也未必不可能,利率下行趋势不变,曲线牛陡之后牛平可期,操作上建议期债中多续持,T1509 关注支撑 97.000。

黄金:

基本上,ETF 上周小幅流入 3.3 吨左右,可能是希腊问题的炒作,盘面上上周对应的德国股指大跌,我们认为这种炒作不能持续,DAX 可能在这周开始企稳,我们认为本周的 ETF 可能开始流出。实物方面,目前金价升水保持在 1 毛-3 毛,升水较前一段时间回落。推荐在 7 月之前做空黄金,本周金价看跌,目前前期空单持有,不建议加仓,7 月附近看至前低 1130 美元/盎司。

黑色-焦煤焦炭:

- 1、基本面:1、产品价格:柳林 4 号焦煤车板价(含税)报 725 元,下调 25 元/吨,主产区焦煤价格基本稳定。一、二级冶金焦价格个别下调 30 元/吨,天津港准一级冶金焦平仓价 975 元/吨,持平,煤、焦现货价格总体趋稳。2、库存:炼焦煤样本钢厂、独立焦化厂库存小幅回升,港口库存小幅下降,整体库存水平仍然偏低。焦炭独立焦化厂及港口库存回落,钢厂库存持平,支撑近期盘面价格反弹。3、产能利用率:全国高炉开工率继续回升至 86.88%的近期高位,盈利钢厂比例维持 59.51%,短期矿价反弹仍未传导至钢厂利润端,料产能近期将维持高位,直至利润出现回落。
- 2、风险点:库存水平大幅变化、下游钢厂出现大幅减产。
- 3、操作建议:上周煤、焦受铁矿石价格大幅反弹影响出现跟随性上涨。因终端总体需求疲弱,煤、焦主力合约价格就此翻转可能性不大,就此看多为时尚早。焦煤、焦炭 09 主力合约空单于 680、925 分别止损,后市需耐心观望煤、焦反弹高度,若反弹趋弱,仍可积极布局空单。

豆类:

基本面:

美豆上周震荡反弹,整体在 950-980 美分之间震荡。市场主要利多消息来源于巴西和阿根廷的罢工,罢工导致市场出现反弹。但利空方面,美豆出口开始进入放缓时间段,阿根廷和巴西开始陆续出口美豆对价格形成压力。利空的因素主要集中在南美洲的高库存及出口压力,而美豆的库存低为价格提供支撑。市场短期缺乏消息和题材指引,预计仍将以震荡为主。

国内方面,豆粕由于生猪存栏的走低,现货销售一般,库存压力较大,导致现货偏弱运行。而豆油和棕榈油随着库存的逐步下降,销售良好,目前大多厂商 6 月订货已经提前结束,油脂的基本面短期好转推涨了上周油脂的价格。

建议:09 连豆粕关注 2750 阻力,预计本周将震荡为主,可尝试轻仓背靠昨空,或在 2700 轻仓试多,预计震荡为主。09 连豆油关注 5570/5620 支撑,建议逢低做多为主。随着商品市场本周的回暖,商品或走势偏强,豆类空单暂避。

白糖:

基本面: 海关公布 3 月份进口数据为 49 万吨, 次日商务部会议利空传闻引发郑糖深度回调。一方面糖价过快过高的上涨将引了对抛储的预期, 另一方面高配额外进口利润和严格的进口限制政策存在国际贸易争端的隐忧。后了解到商务部会议主要讨论加强进口管理, 同时要求中糖协加强自律以减轻商务部压力。值得关注的是原糖在不久的将来有望走出底部, 厄尔尼诺发酵, 天气升水尚未炒作, 原糖精炼利润处于高位, 只要汇率配合, 这些因素均为原糖反转提供可能性。虽然目前远没有达到能够恢复内外联运对郑糖产生实质性影响, 但价差收窄将对郑糖长期走牛提供关键支撑。

风险点: 1. 云南糖会; 2. 进口政策; 3. 抛储政策

操作建议: 政策市主导之下, 黑天鹅也来源于涉及政策变数的传闻, 郑糖 1509 高处不胜寒, 有所调整也在情理之中。4 月 29 日云南糖会, 关注定产数据及进口政策动向。建议郑糖 1601 长线多单底仓持有, 回踩 10、20 日均线补仓。关注多 1601 空 1509 反套机会, 入场区间 100-120。

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。